

**ANALISIS PENGARUH VOLUME
PERDAGANGAN, *MARKET VALUE* DAN
VARIAN RETURN TERHADAP *BID ASK SPREAD*
SAHAM LQ – 45 DI BEJ PERIODE 1999 - 2001**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**MOHAMMAD ADI HARTONO
NIM. C4A001071**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

UPT-PUSTAK-UNDIP



Sertifikat

Saya, Mohammad Adi Hartono, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan Program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabnya sepenuhnya berada di pundak saya

Mohammad Adi Hartono

Januari 2003

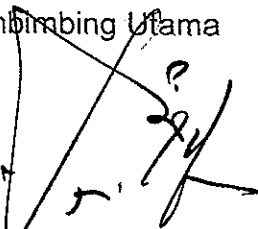
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN,
MARKET VALUE DAN VARIAN RETURN TERHADAP
BID ASK SPREAD SAHAM LQ – 45 DI BEJ
PERIODE 1999 – 2001**

Yang disusun oleh Mohammad Adi Hartono, NIM C4A001071
Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Januari 2003
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



DR. H.M. Chabachib, M.Si, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Anies Chariri, M.Com

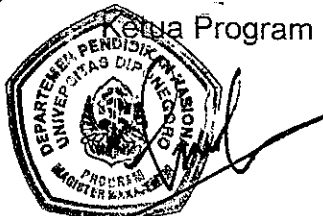
Semarang, 15 Januari 2003

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

1. Berakit – rakit dahulu, berenang – renang kemudian, bersakit – sakit dahulu
bersenang – senang kemudian.
2. Sholatlah kamu sebelum kamu disholatkan orang lain.
3. Rajin Pangkal Pandai Hemat Pangkal Kaya
4. Bersatu Kita Teguh Bercerai Kita Runtuh

Kupersembahkan Untuk :

1. Bapak dan Ibuku tercinta.
2. Kakak dan adikku tersayang.
3. Belahan Jiwaku (*Inayati*)
4. Lia, Lina, Daniel, Tata, Didin
dan para Sephiaku yang lain

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2243/T/m-1-4
Tgl.	: 16 Des 103

ABSTRACT

The investors extremely need information in investing their money and investment, however they often forget stock bid ask spread as one of the information they need. In fact, bid ask spread gives more information, e.g. : stock risk level, stock value, etc. The purpose of this research was to analyze the impact of stock trade volume, market value, and varian return to LQ – 45 stock bid ask spread in Jakarta Stock Exchange either individually or simultaneously.

The research used double regression analysis with bid ask spread as a dependent variable and stock trade volume, market value and varian return as independent variable. The period which was used was 1999 – 2001 with 27 emitents as the samples which were collected by purposive sampling method.

The result of this reseach showed that there were significant impact of trade volume, market value, and varian return on LQ – 45 stock bid ask spread silmutaneously. It was proved by trial probability score F below the score 0,01 (significant at α 1 %). This research also proved that they were significant influences from trade volume, market value, and varian return individually on bid ask spread. It was showed by the probability score of each variable below the score 0,01 (significant at α 1 %).

Keywords : bid ask spread, trade volume, market value, varian return, LQ - 45

ABSTRAKSI

Para investor dalam menanamkan dana dan investasinya sangat membutuhkan informasi, namun investor sering melupakan *bid ask spread* saham sebagai salah satu informasi yang dibutuhkannya. Padahal *bid ask spread* memberikan banyak informasi, misalnya : tingkat resiko saham, harga saham dll. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* terhadap *bid ask spread* saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta baik secara individual maupun simultan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *Bid Ask Spread* sebagai variabel dependen serta volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* sebagai variabel independen. Periode yang dipergunakan adalah tahun 1999 – 2001 dengan 27 emiten sebagai sampel yang diambil dengan cara *purposive sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *volume perdagangan*, *market value* dan *varian return* terhadap *bid ask spread* saham LQ – 45 secara simultan. Ini dibuktikan dengan nilai probabilitas uji F berada di bawah nilai 0,01 (signifikan pada α 1 %). Dalam penelitian ini juga membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan, *market value* dan *varian return* secara individual terhadap *Bid Ask Spread*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas masing – masing variabel berada di bawah nilai 0,01 (signifikan pada α 1 %)

Kata Kunci : *Bid ask spread*, volume perdagangan, *market value*, *varian return*, LQ - 45

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah S.W.T yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikan tesis dengan judul :

"ANALISIS PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN, MARKET VALUE DAN VARIAN RETURN TERHADAP BID ASK SPREAD SAHAM LQ – 45 DI BEJ PERIODE 1999 – 2001"

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program PascaSarjana pada program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro.

Maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis kami haturkan rasa terima kasih sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Prof Dr Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak DR. H.M. Chabachib, M.Si, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah meluangkan waktu dan tenaga dalam memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penysusunan tesis.
3. Bapak Drs. Anies Chariri, M.Com, selaku dosen pembimbing anggota yang telah meluangkan waktu dan tenaga dalam memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penysusunan tesis.
4. Bapak dan Ibu Dosen Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.

5. Bapak, Ibu , Kakak dan Adik tercinta yang telah memberikan bantuan dan dukungan moril maupun materiil hingga selesainya tesis ini.
6. Teman – teman serta semua pihak yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan, dorongan serta kerjasamanya hingga terselesaikannya tesis ini.

Akhirnya penulis menyadari bahwa tesis ini sangatlah jauh dari sempurna untuk itu segala kritik dan saran membangun sangat diharapkan demi sempurnanya tesis ini. Akhirnya besar harapan penulis semoga tesis ini dapat berguna dan memberikan manfaat bagi almamater tercinta.

Semarang, 10 Januari 2003

Penulis



Mohammad Adi Hartono

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Motto dan Persembahan.....	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Daftar Rumus	xiv
Bab I : Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Kegunaan Penelitian.....	6
Bab II : Telaah Pustaka	
2.1. Telaah Pustaka	8
2.1.1 Teori Spread	8
2.1.2 Volume Perdagangan Saham.....	11
2.1.3 Return dan <i>varian return</i>	13
2.1.4 <i>Market value</i>	16
2.2. Penelitian terdahulu	18
2.3. Kerangka Berpikir Teoritis	23
2.4. Hipotesis	25

Bab III: Metode Penelitian.

3.1. Jenis Data	26
3.2. Sumber Data	26
3.3. Ruang Lingkup Penelitian	26
3.4. Metode Pengumpulan Data	27
3.5. Populasi dan Sampel	27
3.6. Definisi Operasional	28
3.7. Teknik Analisis	31
3.8. Model analisis	33

Bab IV : Analisis Data

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.1.1. Kelompok Saham LQ – 45	36
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan	37
4.1.3. Analisis Deskriptif Data	40
4.2. Analisis Data dan Pembahasan	41
4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik	41
4.2.2. Pembahasan Hasil Penelitian	46

Bab V : Penutup

5.1. Kesimpulan	50
5.2. Implikasi kebijakan	51
5.3. Keterbatasan Penelitian	52
5.4. Agenda Penelitian di Masa Datang	53
Daftar Referensi	54
Daftar Riwayat Hidup	57
Lampiran – Lampiran	58

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel.....	30
Tabel 4.1. Jenis Perusahaan Saham Objek Penelitian	37
Tabel 4.2. Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian.....	38
Tabel 4.3. Besar Total Aset Saham Objek Penelitian	39
Tabel 4.4. Hasil Analisis Deskriptif Data.....	40
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinieritas.....	43
Tabel 4.6. Nilai Uji Durbin Watson.....	45
Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	42
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastitas.. ..	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Fenomena <i>Bid Ask Spread</i> tahun 1999-2001.....	58
Lampiran 2 Daftar Sampel Penelitian.....	59
Lampiran 3 Hasil Analisis Deskriptif	60
Lampiran 4 Hasil Analisis Regresi Setelah Ln	61
Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi Sebelum Ln.....	64

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 1 Persamaan Regresi	33

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.

Pasar modal merupakan instrumen keuangan penting dalam perekonomian yang berfungsi untuk memobilisasi dana masyarakat ke dalam sektor produktif (perusahaan). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut bertujuan untuk mencapai kemakmuran. Suta (1988) menjelaskan bahwa pasar modal bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana yang menunjang terciptanya perekonomian sehat, selain itu bermanfaat juga untuk meningkatkan perekonomian negara dan memperbaiki stuktur modal perusahaan serta mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta.

Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif bagi perusahaan dalam menciptakan sumber dana (khususnya dana jangka panjang). Hal ini berarti keputusan pembelanjaan sendiri bervariasi, sehingga stuktur modal dapat dioptimalkan. Sementara bagi para investor pasar modal akan menambah pilihan investasi dan kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing masing investor agar semakin besar (Yuliati et. al. 1996).

Suatu informasi dapat memberikan makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan harga, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya (Lev dan Ohslon, 1982). Masing - masing

informasi tersebut merupakan signal tersendiri bagi pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa dan ekspektasi. Reaksi yang terjadi dapat bersifat positif atau negatif dan dapat menimbulkan perubahan yang bersifat sementara ataupun permanen.

Bid ask spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi dari *trader* (pemegang saham) yang bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah dengan *trader* yang bersedia menjual saham tersebut (Jones, 1977). Cohen , et al (1977) dalam penelitiannya menekankan bahwa biaya dalam *bid ask spread* harus dibedakan antara *dealer spread* dan *market spread* . *Dealer spread* didefinisikan sebagai perbedaan antara *bid* dan *ask price* pada saat *dealer* secara individual melakukan perdagangan sekuritas yang dimilikinya dalam suatu waktu tertentu. *Market spread* didefinisikan sebagai perbedaan antara *highest bid* dan *Lowest ask* antara harga yang ditetapkan investor pada waktu tertentu (Hamilton, 1991). Di BEJ yang berlaku adalah *market spread* yang tercermin dalam *highest price* dan *lowest price*.

Para investor dalam menanamkan dana atau investasinya ke pasar modal terlihat kurang memperhatikan perilaku *bid ask spread*, padahal perubahan *bid ask spread* saham memberikan banyak informasi bagi investor tentang return, resiko saham, dan lain lain . Stoll (1989) menyatakan bahwa *bid ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) kepemilikan saham (*inventory holding*), (2) pemrosesan pesanan (*order processing*) dan (3) asimetri informasi. Biaya kepemilikan menunjukkan *trade – off* antara memiliki

terlalu banyak saham dan memiliki sedikit saham. Banyak sedikitnya saham juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut.

Teori *spread* pertama dimunculkan oleh Demsetz (1968) yang memperlakukan *spread* sebagai *cost* untuk tujuan *immediacy* . Ia menemukan bahwa *spread* (diukur dalam dollar) mempunyai hubungan terbalik dengan dua proksi , yaitu jumlah transaksi setiap harinya dan jumlah pemegang saham dan disimpulkan bahwa *trading cost* menurun akibat peningkatan aktifitas perdagangan. Penelitian tentang perilaku *bid ask spread* pernah dilakukan oleh Stoll (1989) dengan menggunakan variabel biaya kepemilikan, biaya pemrosesan dan asimetri informasi dan kemudian dilakukan pula oleh Erwin Miller dengan menggunakan variabel volume perdagangan, *return*, *bid ask spread* dan beberapa peneliti lainnya. Penelitian di Bursa Efek Jakarta pernah dilakukan oleh Abdul Halim dan Nasuhí Hidayat (2000) yang menggunakan variabel volume perdagangan dan *return* saham dari saham industri rokok. Dalam penelitian ini menggunakan variabel volume perdagangan dan *market value* dan *varian return* saham dengan maksud untuk lebih memperhatikan tingkat resiko saham yang dihubungkan dengan *bid ask spread* dan kemudian di analisis guna mengetahui besarnya pengaruh variabel tersebut terhadap *bid ask spread* saham pada saham LQ – 45 di Bursa Efek Jakarta.

Sebuah fenomena mengenai perilaku *bid ask spread* terjadi terhadap saham – saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan besarnya tingkat volume perdagangan , saham yang termasuk dalam lima besar (*the big five*) dalam penelitian ini mengalami fenomena tersebut (lampiran 1). Dari lampiran 1

terlihat bahwa pada PT. Telekomunikasi Indonesia pada bulan September 1999 besarnya tingkat volume perdagangan saham adalah 726.146,29 lembar saham dengan tingkat *bid ask spread* 650. Pada bulan Oktober 1999 tingkat volume perdagangan saham meningkat menjadi 900.414,76 lembar saham, namun tingkat *bid ask spread* menjadi lebih lebar sekitar 800. Hal ini bertentangan dengan teori spread yang mengatakan bahwa semakin besar volume perdagangan maka *bid ask spread* akan semakin mengecil. Besarnya *market value* PT Telkom pada bulan september 1999 adalah Rp. 2.950 dan meningkat pada periode berikutnya menjadi Rp. 3.250. Peningkatan ini ternyata tidak diikuti dengan menyempitnya *bid ask spread* namun sebaliknya dari 650 menjadi 800. Fenomena ini juga terjadi pada PT. BII pada bulan Agustus 1999 dimana volume perdagangannya 3.446.518,53 lembar saham menurun menjadi 2.220.044,69 lembar saham di bulan September 1999, tapi tingkat *bid ask spread* menyempit dari 100 menjadi 50. Begitu pula dengan *market value* PT BII pada bulan september 1999 *market value* sebesar Rp.125 meningkat menjadi Rp. 150, namun *bid ask spread* justru melebar dari 50 menjadi 75 (lampiran 1). Kemudian fenomena ini juga terjadi pada PT Lippobank dalam tabel lampiran 1 terlihat bahwa pada bulan september 1999 tingkat volume perdagangan saham meningkat di bulan oktober 1999 dari 975.001.82 lembar saham dan meningkat menjadi 2.753.219.95. Tapi justru tingkat *bid ask spread* mengalami peningkatan juga atau melebar dari 175 menjadi 225. Pada *market value* PT Lippobank juga terjadi fenomena pada bulan Mei 1999 dimana *market value* menurun dari Rp.425 menjadi 275 pada periode Juni 1999 tapi tingkat *bid ask spread* saham

justeru menurun dari 225 menjadi 25. Fenomena tersebut juga banyak terjadi pada saham – saham lain.

Beberapa penelitian yang lain yang berkaitan dengan perilaku *bid ask spread* dilakukan oleh Forlan dan Mc Corry (1995) yang melakukan penelitian dan menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid ask spread* mengecil kemudian Giri (1998) menemukan bahwa pengumuman deviden perusahaan publik di BEJ tidak menyebabkan perubahan *bid ask spread* saham yang bersangkutan, sehingga peristiwa tersebut tidak mempengaruhi asimetri informasi.

1. 2. Perumusan Masalah.

Dari latar belakang belakang masalah dapat diketahui bahwa perilaku *bid ask spread* dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut menyebabkan terjadinya peristiwa fenomena penyimpangan perilaku *bid ask spread* saham pada saham yang masuk ke dalam kelompok LQ – 45 di Bursa Efek Jakarta seperti ditunjukkan dalam dalam lampiran 1 yang bertentangan dengan teori yang ada (teori *spread*). Oleh karena itu perlu diketahui beberapa faktor yang menyebabkan peristiwa fenomena tersebut. Oleh karena itu perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah volume perdagangan saham berpengaruh terhadap *bid ask spread* pada saham LQ-45.
2. Apakah *market value* saham berpengaruh terhadap *bid ask spread* pada saham LQ-45.

3. Apakah *varian return* saham berpengaruh terhadap *bid ask spread* pada saham LQ-45.
4. Apakah volume perdagangan, *market value* dan *varians return* secara simultan berpengaruh terhadap *bid ask spread* pada saham LQ – 45.

1.3. Tujuan Penelitian :

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pada saham - saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh *market value* saham terhadap *bid ask spread* pada saham - saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta.
3. Menganalisis pengaruh *varian returns* saham terhadap *bid ask spread* pada saham - saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta.
4. Menganalisis pengaruh volume perdagangan, *market value* dan *varian return* saham secara simultan terhadap *bid ask spread* pada saham saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta.

1.4. Kegunaan Penelitian.

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih akurat dan tepat dalam menanamkan investasinya dengan melihat perubahan *bid ask spread* saham.

2. Sebagai tambahan khasanah ilmu pengetahuan terutama berkaitan dengan pasar modal.
3. Sebagai tambahan acuan bagi peneliti dimasa datang yang tertarik akan melakukan penelitian tentang perilaku *bid ask spread* saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Telaah Pustaka.

2.1.1. Teori Spread.

Menurut Jones (1977) *bid ask spread* didefinisikan sebagai selisih harga tertinggi yang ditawarkan perantara untuk membeli saham dengan harga terendah yang diberikan perantara untuk menjual saham. Perbedaan antara penawaran jual dengan penawaran beli pada transaksi saham disebut sebagai *bid ask spread*. Untuk mempertemukan kedua perbedaan order investor lewat perantara, Hamilton (1990) menunjukkan adanya *market maker* yang melakukan transaksi yang membuat order di bursa dengan cepat dan selanjutnya mengulang transaksi guna menutup order berikutnya, *market makers* akan mendapatkan kompensasi karena mereka akan membeli pada *bid price* dibawah harga pasar yang terbentuk dan menjual pada *ask price* yang terbentuk.

Ulasan mengenai spread tidak terlepas dengan adanya aktifitas yang dilakukan pihak – pihak tertentu yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa, baik di New York Stock Exchange umumnya maupun di Bursa Efek Jakarta pada khususnya. Dalton (1993) mengelompokkan pihak pihak yang berpartisipasi di NYSE sebagai *floor brokers*, *two-dollars brokers*, *bond brokers*, *competitive traders*, *competitive market makers (dealers)*, dan *specialist*. *Floor brokers* , *two-dollars brokers* dan *bond brokers* cenderung berfungsi sebagai perantara jual beli sekuritas untuk mendapatkan komisi.

Sedangkan *competitive traders*, *competitive market makers* dan *specialist* melakukan aktivitas jual beli sekuritas untuk mendapatkan *capital gain* atau keuntungan.

Pada kondisi tertentu *competitive traders* dan *competitive market makers* dapat bertindak sebagai broker. Dengan demikian *competitive traders* dan *competitive market makers* dapat bertindak sebagai dealer maupun broker di NYSE. Broker dan dealer dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. Broker akan melakukan transaksi atas nama investor, sedangkan dealer melaksanakan transaksi untuk mendapatkan keuntungan sendiri. *Market makers* akan mendapatkan keuntungan kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) saham lebih tinggi daripada *true price* (Stoll, 1989). Perbedaan antara *bid-price* dengan *ask - price* tersebut dikenal dengan *Bid - ask spread* (Jaffe dan Winkler, 1976; Stoll, 1989). Cohen , et al (1997) mengatakan dalam penelitiannya yang menekankan bahwa biaya *bid ask spread* harus dibedakan secara jelas antara *dealer spread* dan *market spread*.

Dealer spread pada saham didefinisikan sebagai perbedaan *bid ask spread* saham dimana dealer melakukan perdagangan untuk mendapatkan keuntungan sendiri sehingga dealer dengan salah satu *market makers* akan memperoleh kompensasi atas aktifitas yang dilaksanakannya. *Market spread* merupakan selisih antara *highest bid* dengan *lowest ask* yang terjadi pada saat tertentu (Hamilton, 1990). Hasil penelitian dari Hamilton (1990) menyimpulkan

bahwa kedua tipe *spread* tersebut memiliki hubungan yang berbeda dengan komponen yang mempengaruhinya seperti *cost*, informasi dan kompetisi. Selanjutnya ditekankan bahwa *cost immediacy to investor* dapat diukur secara langsung dengan menggunakan *market spread*, sedangkan kompetisi antar dealer menggunakan *dealer spread*. *Spread* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta merupakan *market spread* yaitu selisih antara *highest bid* dan *lowest ask* yang terjadi pada saat tertentu (Hamilton , 1991).

Beberapa penelitian mengenai *bid – ask spread* yang dilakukan di negara Amerika Serikat, kemungkinan besar akan berbeda dengan apabila diterapkan di Indonesia. Hal ini disebabkan karena sebagian besar literatur terfokus kepada pasar NYSE, AMEX atau OTC dan seperti diketahui bahwa didalam pasar sekunder tersebut para dealer lebih mendominasi sebagai perantara perdagangan (Aitkein dan Frino, 1996). Di sisi lain aktifitas di BEJ lebih bersifat *competitive order matching market* atau lebih dikenal dengan *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual beli dan melakukan transaksi melalui broker. Investor tidak dapat melakukan transaksi secara langsung dilantai bursa. Penentuan besarnya *spread* oleh market maker adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis *cost*, yaitu (Stoll, 1989) :

1. *Inventory Holding Cost* (Biaya Kepemilikan).
2. *Order Processing Cost* (Biaya Pemrosesan).
3. *Information Cost*.

Berdasarkan prediksi Stoll (1989) biaya kepemilikan berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* saham tersebut, artinya semakin tinggi biaya kepemilikan saham maka akan menyebabkan semakin lebar *bid ask spread* saham tersebut. Perdagangan saham yang aktif , yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut di gemari investor yang menunjukkan bahwa saham cepat diperdagangkan. Kondisi ini menyebabkan *traders* tidak terlalu lama memegang saham yang berdampak pada menurunnya biaya kepemilikan.

Beberapa penelitian melakukan perbedaan dalam penekanan Cost tersebut untuk menentukan besarnya spread. Studi empiris yang dilakukan oleh Stoll (1978), Ho dan Stoll (1981), Amihud dan Mendelson (1980) menggunakan *order cost*. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), Easley dan O' hara (1987) menggunakan *information cost*.

2.1.2. Volume Perdagangan Saham.

Merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Menurut Asri dan Faisal (1998) dijelaskan bahwa Trading volume activity adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pengamatan perubahan volume perdagangan di pasar modal. Volume perdagangan digunakan sebagai indikator dalam menentukan apakah lebar sempitnya *bid ask spread* dipengaruhi oleh indikator ini. Volume perdagangan menunjukkan besarnya tingkat perdagangan

saham . Di mana dengan semakin besar tingkat volume perdagangan maka akan semakin kecil biaya kepemilikan yang digunakan.

Berdasarkan prediksi Stoll (1989) biaya kepemilikan saham berpengaruh positif (secara searah) terhadap *bid ask spread* saham tersebut. Artinya semakin tinggi biaya kepemilikan saham maka semakin lebar *bid ask spread* saham tersebut. Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan trader tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya kepemilikan. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan maka semakin rendah biaya kepemilikan berarti akan mempersempit *bid ask spread* saham tersebut.

Penelitian lain yang berkaitan dengan *bid ask spread* dilakukan oleh Chan dan Seow (1995) yang melakukan studi kasus terhadap perubahan *bid ask spread* saham perusahaan Telefonos de Mexico yang disebabkan oleh adanya biaya kepemilikan dan asimetri. Mereka menggunakan resiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan dan jumlah market makers (ukuran tingkat kompetisi) sebagai proksi biaya kepemilikan dan jumlah informed traders dan *size order* sebagai proksi asimetri informasi. Studi kasus tersebut memberikan bukti bahwa biaya kepemilikan dan asimetri informasi memegang peranan penting dalam menetapkan *bid ask spread* saham Telefonos de Mexico baik di NYSE maupun di NASDAQ.

Pengamatan terhadap perilaku musiman *bid ask spread* telah dilakukan oleh Draper dan Paudyal (1997) dan ditemukan bahwa terdapat asosiasi perilaku musiman antara *bid ask spread* dengan volume perdagangan, jumlah traders dan ukuran order flow rata – rata. Hubungan negatif antara volume perdagangan dengan *bid ask spread* konsisten dengan bukti empiris studi dari Stoll (1978), Chan dan Seow (1995) maupun Erwin dan Miller (1998).

2.1.3. *Return* dan *Varian Return* Saham.

Investor tertarik untuk melakukan investasi pada instrumen yang diinginkan dengan harapan mendapatkan keuntungan (kembalian) atas apa yang telah diinvestasikan. Tanpa ada tingkat keuntungan yang dinikmati dari investasi tentu akan menyebabkan investor tidak mau menanamkan sahamnya. *Return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas sesuatu yang telah dilakukannya(Robert Ang , 1997). *Return* investasi tergantung pada instrumen investasi yang digunakannya.

Menurut Robert Ang (1997) setiap investasi baik jangka panjang maupun pendek mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik secara langsung maupun tidak langsung. Komponen *return* terdiri dari 2 jenis, yaitu : *Current income* (pendapatan lancar) dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan lain – lain. Sedangkan komponen kedua adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh karena adanya selisish antara harga jual

dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul suatu perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Biasanya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return adalah *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima di masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi internal perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang, 1997).

Menurut Jogiyanto Hartono (1998) dibedakan konsep *return* menjadi dua kelompok , yaitu *return* tunggal dan *return* portopolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah *return* yang terjadi dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu alat mengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto, 1998).

Return portopolio juga terdiri dari 2 jenis yaitu *return* portopolio realisasi dan *return* portopolio ekspektasi yang merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh *return* sekuritas. *Return* realisasi portopolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return* realisasi masing – masing sekuritas tunggal di dalam portopolio tersebut, sedangkan *return* ekspektasi portopolio merupakan rata-rata tertimbang dan *return* ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portopolio. Pasar modal di Indonesia tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan maka IHSG yang mencakup seluruh saham yang tercatat kurang dapat digunakan sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu mulai tanggal 13 Juli 1994 mulai diperkenalkan alternatif indeks yang lain yaitu LQ-45. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham yang paling aktif diperdagangkan yang selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan *return* (Jogiyanto, 1998)

Varian Return merupakan tingkat penyimpangan dari sebuah saham dalam menghasilkan *return* ,sehingga *Varian return* sering diproksikan sebagai resiko saham, baik secara individual maupun secara bersama-sama (portofolio). Dalam mengukur tingkat resiko dari suatu saham dapat menggunakan besarnya tingkat varian dari saham tersebut. Resiko dalam teori portofolio didefinisikan sebagai *deviasi standar return*. *Expected Return* dan *varian* memberikan informasi tentang distribusi kemungkinan yang berkaitan dengan satu saham ataupun portopolio saham. Stoll (1978) menemukan bukti secara mendasar perbedaan *spread* tergantung *variabilitas return* saham. *Variabilitas* return saham

mewakili resiko yang dihadapi dealer, semakin tinggi tingkat resiko maka akan ditutupi dengan *spread* yang lebih besar (ada hubungan yang positif antara *varian return* dan *spread*). Penelitian tentang hubungan antara varian return dengan tinggi rendahnya *spread* pernah dilakukan oleh Ji Chai Lin dan Michel S. Rozeff (1994)yang menyatakan terdapat hubungan positif antara varian return dan tinggi rendahnya *spread*. Hal ini sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Erwin dan Miller (1998)

Amihud dan Mendelson (1987) mengembangkan suatu model teoritis yang mengajukan adanya hubungan *cross sectional* antara *varian return* dengan *relative bid ask spread*. Jika *relative bid ask spread* meningkat, maka menurut model ini akan terjadi kenaikan *varian return*, kenaikan *varian return* disebabkan oleh perubahan *relative bid ask spread* (Park and Krishnamurti, 1995)

2.1.4. *Market Value* .

Nilai Pasar atau *Market value* merupakan nilai aktiva yang saat ini terjadi di pasar. Jadi aktiva menurut harga pasar yang terjadi pada saat ini. *Market value* atau nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2000). Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan atau penawaran saham bersangkutan di pasar modal. Besarnya nilai pasar yang terjadi mencerminkan informasi yang terdapat pada pasar. Ada beberapa macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham (Jogiyanto, 2000), yaitu :

1. Analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) .

Dengan cara menggunakan data fundamental dari keuangan perusahaan ,
misalnya : laba, deviden, penjualan, dan lain – lain.

2. Analisis teknis (*technical analysis*)

Dengan menggunakan data pasar dari saham, misalnya : harga, transaksi
saham untuk menentukan nilai dari saham .

Menurut Stoll (1978) terdapat hubungan tebalik antara *market value* dan *bid ask spread*, hal ini disebabkan *dealer* tidak akan berlama – lama untuk melepas atau menjual sahamnya yang disebabkan meningkatnya harga saham yang menyebabkan besarnya *spread* semakin mengecil. Besarnya *market value* mencerminkan informasi yang didapatkan oleh pelaku pasar modal . Semakin besar keakuratan dari informasi yang didapatkan akan meyebabkan perdagangan saham atau likuiditas saham semakin besar yang akan berpengaruh terhadap *market value*. Semakin tinggi harga akan menyebabkan sempitnya *bid ask spread*. Hal ini disebabkan para pedagang tidak akan terlalu lama memegang saham sehingga akan menyebabkan menyempitnya *bid ask spread* saham. Erwin dan Miller(1998) juga mendapatkan bukti bahwa harga saham, volume perdagangan dan varians *return* saham signifikan berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham, baik secara *unvariant* maupun *multivariant* sebelum dan sesudah saham tersebut dimasukkan ke indek S & P 500. Sementara saham yang harganya senantiasa naik yang berarti memberikan *return* yang tinggi, menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh investor.

Studi Chan dan Seow (1995) membuktikan secara empiris mengenai perilaku negatif harga saham terhadap *bid ask spread* saham.

2.2. Penelitian Terdahulu.

Berbagai penelitian mengenai perilaku *bid ask spread* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Stoll pada tahun 1989 menyatakan bahwa biaya kepemilikan, biaya pemrosesan berpengaruh secara positif terhadap *bid ask spread* saham tersebut dengan arti semakin tinggi biaya kepemilikan dan biaya pemrosesan saham maka akan semakin lebar *bid ask spread* saham tersebut. Penelitian yang dilakukan Stoll menggunakan variabel biaya kepemilikan dan biaya pemrosesan yang diproksikan dengan volume perdagangan serta asimetri informasi. Dalam menguji hipotesis Stoll menggunakan metode analisis berupa analisis serial covarian.

Perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh stoll dengan penelitian ini adalah perbedaan tempat pengambilan sampel dimana penelitian ini menggunakan Bursa Efek Jakarta sebagai pengambilan sampel dengan menggunakan saham yang masuk LQ – 45. Kemudian perbedaan waktu serta variabel yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan variabel volume perdagangan, *market value* dan *varian return*.

Penelitian yang lainnya dilakukan oleh Pei Hwang Wei (1992). Dalam penelitian ini menggunakan variabel harga transaksi, *bid ask spread*, ukuran perdagangan, dan waktu perdagangan. Penelitian dilakukan di New York Stock

Exchange (NYSE) dan American Stock Exchange (AMEX). Hasil dari penelitian ini membuktikan terjadi pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan (*trading activity*), *price variability* terhadap *bid ask spread* pada berbagai periode waktu.

Perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh Pei Hwang Wei (1992) dengan penelitian ini adalah perbedaan tempat pengambilan sampel dimana penelitian ini menggunakan Bursa Efek Jakarta sebagai pengambilan sampel dengan menggunakan saham yang masuk LQ – 45. Kemudian perbedaan waktu serta variabel yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan variabel volume perdagangan, *market value* dan *varian return*.

Penelitian lain dilakukan oleh Marilyn Mogel Greenstein dan Haibotollah Sami (1994) dalam penelitian ini meneliti pengaruh *disclosure regulation* terhadap *bid ask spread* saham di NYSE . Dengan menggunakan sampel secara time series dengan variabel asimetri informasi , biaya transaksi, pemrosesan dan bid ask spread. Hasilnya terdapat pengaruh antara volume perdagangan dan harga terhadap *bid ask spread* secara signifikan.

Perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh Greenstains dan Sami (1994) dengan penelitian ini adalah perbedaan tempat pengambilan sampel dimana penelitian ini menggunakan Bursa Efek Jakarta sebagai pengambilan sampel dengan menggunakan saham yang masuk LQ – 45. Kemudian perbedaan waktu serta variabel yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan variabel volume perdagangan, *market value* dan *varian return*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Paul Draper dan Krisna Paudyal (1997) . Mereka mencoba meneliti perilaku musiman dari *bid ask spread* di LSE *stock return*. Penelitian ini menggunakan variabel aktivitas volume perdagangan, angka transaksi dan rata- rata *size order flow* dan *bid ask spread* saham. Cara menguji menggunakan tes parametrik dan non parametrik dengan menggunakan variabel dummy. Dari penelitian itu dihasilkan terdapat hubungan asosiasi antara variabel tersebut dengan *bid ask spread*.

Perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh Draper dan Paudyal (1997) dengan penelitian ini adalah perbedaan tempat pengambilan sampel dimana penelitian ini menggunakan Bursa Efek Jakarta sebagai pengambilan sampel dengan menggunakan saham yang masuk LQ – 45. Kemudian perbedaan waktu serta variabel yang digunakan, dimana penelitian ini menggunakan variabel volume perdagangan, *market value* dan *varian return*.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995) yang mengadakan penelitian perilaku *bid ask spread* saham pada perusahaan Telefonos de Mexico pada pasar saham NYSE dan NASDAQ menemukan bahwa terdapat pengaruh antara biaya kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *bid ask spread* saham perusahaan Telefonos de Mexico. Penelitian yang dilakukan Chan dan Seow menggunakan resiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan dan jumlah *market order* sebagai proksi dari biaya kepemilikan . Sedangkan asimetri informasi diproksikan dengan jumlah *informed traders* dan *size order*. Perbedaan dengan penelitian ini adalah tempat

pengambilan sampel yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta dan menggunakan beberapa saham yang masuk dalam LQ – 45.

Penelitian tentang perilaku bid ask spread yang pernah dilakukan di Bursa Efek Jakarta pernah dilakukan oleh Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000). Penelitian tersebut berusaha membuktikan prediksi yang telah dilakukan oleh Stoll. Variabel yang digunakan adalah volume perdagangan , harga saham dan bid ask spread saham dengan data harian saham. Pengambilan sampel dilakukan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEJ. Dari 3 sampel yang diambil terdapat satu sampel berupa perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan di BEJ yang akhirnya memberikan hasil yang tidak signifikan. Model analisis yang digunakan menggunakan persamaan regresi dengan model koreksi kesalahan (ECM) dengan model dasar sebagai berikut :

$$BA_t = \alpha_0 + \alpha_1 V_1 + \alpha R_1 + \varepsilon_t$$

Dimana BA adalah Bid ask spread, V = volume perdagangan, R = harga saham serta ε = tingkat kesalahan. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa volume perdagangan dan harga saham mempunyai pengaruh negatif terhadap bid ask spread saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel resiko yang diproksikan dengan *varians return* saham yang sebelumnya tidak diperhatikan dalam penelitian tersebut. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan saham yang aktif diperdagangkan di BEJ yang termasuk dalam LQ – 45 untuk menghindari hasil yang bias. Penggunaan data saham dilakukan dengan data saham bulanan dengan periode waktu 1999 –

2001. Hasil dari berbagai penelitian terdahulu dapat terlihat dalam tabel 2.1 di bawah ini

Tabel 2.1.
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Stoll (1989)	Biaya kepemilikan, Asimetri informasi, Biaya pemrosesan,	Analisis serial covarian	Biaya kepemilikan berpengaruh secara positif terhadap bid ask spread
2	Pei Hwang Wei (1992)	Trading volume activity, price variability, bid ask spread	Analisis ANOVA	Terdapat pengaruh trading volume activity, price variability terhadap bid ask spread pada berbagai periode waktu
3.	Greentain dan Sami (1994)	Asimetri informasi, biaya pemrosesan, biaya transaksi, Bid ask spread	Analisis Regresi	Terdapat pengaruh antara volume perdagangan dan harga terhadap bid ask spread saham.
4.	Draper dan Paudyal (1997)	Volume perdagangan, ukuran order flow, jumlah trader.	Uji Parametrik dan non parametrik	Terdapat hubungan asosiasi perilaku musiman antara bid ask spread dengan volume perdagangan, jumlah trader dan ukuran order flow rata rata.
5.	Erwin dan Miller (1998)	Market value, volume perdagangan, varian return dan bid ask spread		Market value, volume perdagangan dan varian return berpengaruh secara signifikan terhadap bid ask spread saham baik secara unvariant maupun multivariant sebelum dan sesudah saham tersebut di masukkan dalam indeks S&P 500
6.	Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000)	Volume perdagangan, return dan bid ask spread	Analisis regresi dengan Model Koreksi kesalahan	Volume perdagangan dan return berpengaruh secara negatif terhadap bid ask spread saham.

Sumber : Berbagai penelitian yang telah diolah.

2.3. Kerangka Berpikir Teoritis

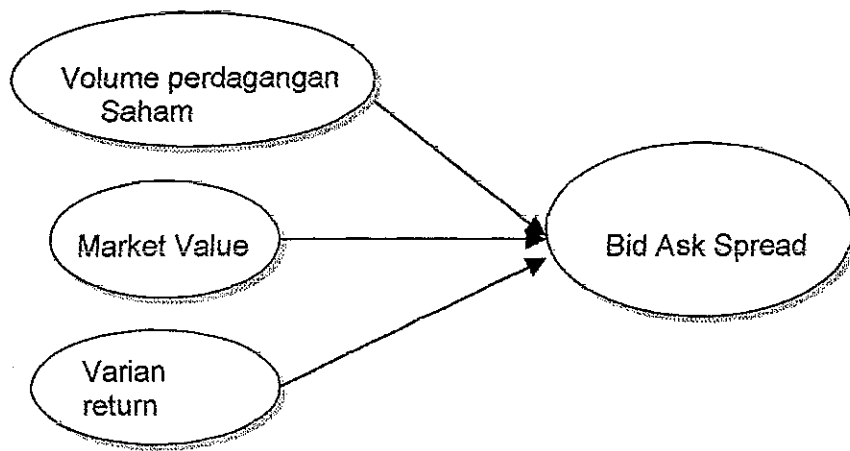
Keterkaitan antara volume perdagangan dengan *bid ask spread* saham terjadi secara terbalik atau negatif dimana apabila terjadi peningkatan volume perdagangan akan mengakibatkan lebar dari *bid ask spread* akan menyempit. Menurut Copeland dan Galai (1983) bahwa besarnya frekuensi perdagangan yang terjadi dapat menjadi indikasi likuid tidaknya suatu saham, hal ini akan berpengaruh terhadap besar kecilnya biaya kepemilikan. Stoll (1989) menemukan bahwa biaya kepemilikan saham berpengaruh secara searah terhadap *bid ask spread* saham. Suatu saham yang mempunyai volume perdagangan besar maka memungkinkan *trader* tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya kepemilikan yang berarti akan mempersempit *bid ask spread*. Penelitian dari Greenstain dan Sami (1994), Chan dan Seow (1995) maupun Draper dan Paudyal (1997) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara volume perdagangan dan *bid ask spread* saham.

Hubungan antara *market value* dengan *bid ask spread* adalah secara terbalik. Harga saham akan mempengaruhi likuiditas saham di lantai bursa (Anand S. Desai, S. Venkataraman , 1998). Besarnya *market value* mencerminkan informasi yang didapatkan oleh pelaku pasar modal . Semakin besar keakuratan dari informasi yang didapatkan akan menyebabkan perdagangan saham atau likuiditas saham semakin besar yang akan berpengaruh terhadap *market value*. Semakin tinggi *market value* akan menyebabkan sempitnya *bid ask spread*. Hal ini disebabkan para pedagang

tidak akan terlalu lama memegang saham yang berakibat menurunnya *bid ask spread* saham. Hubungan negatif antara *market value* saham dengan *bid ask spread* sejalan dengan penelitian yang dilakukan Stoll (1978), Erwin dan Miller (1998) serta Kee. H. Chung dan C. Charlie (1998).

Mekanisme hubungan dari *varians return* terhadap *bid ask spread* adalah searah atau positif. Dalam penelitian ini *varian return* digunakan sebagai proksi dari besarnya tingkat resiko . Menurut Stoll (1978), Park dan Krisnamurti (1995), serta Kee H. Chung dan C. Charlie (1998) terdapat hubungan searah atau positif antara *varians return* yang diproksikan sebagai resiko dengan besarnya *bid ask spread*. Artinya semakin besar resiko yang akan dihadapi maka akan semakin lebar *bid ask spread* saham. Hal ini disebabkan karena apabila terjadi resiko yang lebih besar maka dealer akan menutupinya dengan *lebar bid ask spread*.

Penjelasan diatas dapat digambarkan hubungan antara variabel volume perdagangan terhadap *bid ask spread* , *market value* dan *varian return* saham terhadap *bid ask spread* saham dapat ditunjukkan dengan bagan kerangka berpikir pada gambar 2.1. dibawah ini.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran teoritis tentang hubungan antara
Volume perdagangan, *market value*, *varian return*
dan *bid ask spread* saham

2.4. Hipotesis.

Atas dasar logika hubungan diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* saham.
2. Besarnya tingkat *market value* saham berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* saham.
3. Tingkat *varian return* saham berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* saham.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan, *market value* dan *varian return* secara simultan bersama - sama terhadap *bid ask spread* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Data.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode pemilihan secara *purposive*. Sesuai dengan tujuan penelitian, data yang digunakan adalah *bid ask spread*, volume perdagangan dan *market value* serta *varian return* saham - saham LQ-45 yang terdapat di BEJ.

3.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange*, *Harian Bisnis Indonesia* dan *Down Load* dari *JSX. Co. id*

3.3. Ruang Lingkup Penelitian.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume penjualan dan *market value* dan *varian return* saham terhadap *bid ask spread* pada saham - saham LQ-45 pada Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini merupakan studi kasus pada PT. Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatan dilakukan dimulai dari bulan Januari 1999 sampai dengan Juli 2001. Pemilihan waktu didasarkan pada tersedianya data dan kondisi pasar modal yang relatif lebih stabil.

3.4. Metode Pengumpulan Data.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi. Dimana pengumpulan data di mulai dari tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku – buku serta bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian tentang data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran pengolahan data.

Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk megumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5. Populasi dan Sampel.

Penelitian ini menyeluruh terhadap saham – saham yang masuk LQ – 45. Populasi dalam penelitian ini adalah semua emiten yang masuk dalam saham LQ – 45 selama 4 periode pengamatan sejak Januari 1999 sampai Juli 2001. Pemilihan populasi dari saham - saham yang masuk dalam perhitungan LQ – 45 didasarkan pada pemikiran bahwa saham yang di maksud dapat menggambarkan pergerakan harga dan perdagangan saham yang aktif mempengaruhi keadaan pasar, likuiditas saham, kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki prospek yang baik dalam perdagangan saham.

Cara pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Yaitu dengan hanya memilih saham - saham yang konsisten masuk sebagai saham dalam LQ – 45 selama 4 periode pengamatan. Sedangkan saham yang tidak konsisten masuk tidak dijadikan sampel. Sampel yang diambil merupakan saham yang termasuk dalam saham LQ – 45 selama periode pengamatan berlangsung secara terus menerus (Januari 1999 – Juli 2001). Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan yang dapat terlihat dalam lampiran 2.

3.6. Definisi Operasional.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. *Bid ask spread* :

Merupakan selisih antara harga (beli) tertinggi yang trader (pemegang saham) bersedia menjual saham tertentu dengan harga (jual) terendah yang menyebabkan trader bersedia membeli saham. *Highest bid* (harga penawaran jual tertinggi) tercermin dalam harga terendah bulanan dan *lowest ask* (harga penawaran beli terendah) tercermin dalam harga tertinggi bulanan. *Bid - ask spread* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, yang dirumuskan sebagai berikut (Abdul Halim dan Nasuhi, 2000) :

$$BA_t = HA_t - HB_t$$

dimana : BA_t = *Bid ask spread* pada bulan ke- t

HA_t = Harga ask pada bulan ke- t

HB_t = Harga *bid* pada bulan ke- t

Dalam penelitian ini juga digunakan alternatif variabel dependen berupa *bid ask spread* relatif yang dirumuskan sebagai berikut :

$$RBA_t = \frac{(HA_t - HB_t)}{\frac{1}{2} (HA_t + HB_t)} \times 100 \%$$

dimana : RBA_t merupakan *bid - ask spread relative* pada bulan ke – t.

b. Volume perdagangan :

Merupakan jumlah lembar saham dari suatu emiten yang ditransaksikan oleh pemodal di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data volume perdagangan bulanan saham yang termasuk dalam LQ – 45. Volume perdagangan (V_t) merupakan variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian, yang didefinisikan sebagai jumlah lembar saham yang di perdagangan pada bulan ke – t.

c. *Market value* saham.

Merupakan rata- rata nilai pasar saham bulanan selama periode penelitian yang dicerminkan dengan nilai rata – rata *closing price* bulanan saham selama periode penelitian.

d. *Varian return*.

Merupakan varian dari return saham dari perusahaan selama periode penelitian yang merupakan proksi dari besarnya tingkat resiko saham.

Dihitung dari return saham bulanan t , dimana sebelumnya dilakukan perhitungan terlebih dahulu tentang rata – rata return. Untuk menghitung menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000):

$$\delta_{it}^2 = \sum_{t=1} \frac{(R_{it} - R_t)^2}{(N - 1)}$$

dimana : R_{it} = return saham i pada bulan t .

R_t = rata –rata return saham.

Penjelasan dari definisi operasional diatas dapat dirangkum dalam tabel

3.1. dibawah ini :

Tabel 3.1.
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala Pengukuran	Metode Pengukuran
1.	Dependen			
	Bid ask spread	Selisih harga tertinggi dan terendah saham	Rasio	1. $BA_t = HA_t - HB_t$ 2. $RBA_t = \frac{(HA_t - HB_t)}{\frac{1}{2}(HA_t + HB_t)}$
2.	Independen			
	Volume Perdagangan	Jumlah lembar saham yang diperdagangkan	Rasio	Jumlah lembar saham bulanan
	Market value	Nilai pasar yang tercermin pada harga saham	Rasio	Closing price bulanan
	Varian return	Varian dari return saham	Rasio	$\delta_{it}^2 = \sum_{t=1} \frac{(R_{it} - R_t)^2}{N - 1}$

3.7. Teknik Analisis.

1. Pengujian Asumsi Klasik .

a. Uji Normalitas.

Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah persamaan regresi , variabel dependen atau variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji data yang digunakan normal atau tidak dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah menggunakan metode analisis grafik (Ghozali, 2001). Data yang berdistribusi normal dapat didekteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal di grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

b. Uji Multikolineritas.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antar variabel bebas. Jika variabel bebas saling berinteraksi, maka variabelnya tidak ortogonal (Ghozali, 2000). Pengujian asumsi ini adalah dengan cara melakukan uji korelasi antara variabel independen dengan matrik korelasi. Bila ada variabel yang mempunyai korelasi yang kuat, maka variabel – variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan terjadi adanya multikolineritas. Sumodiningrat (1996) menyatakan dengan adanya multikolineritas akan mengakibatkan penaksir – penaksir kuadrat terkecil menjadi tidak efisien. Oleh karena itu masalah

multikolinieritas harus dianggap sebagai suatu kelemahan yang mengurangi keyakinan dalam pengujian signifikansi konvensional terhadap penaksir – penaksir terkecil. Cara mengatasi masalah multikolinieritas adalah menghalau salah satu variabel yang mempunyai r^2 terkecil dari model.

c. Uji Heteroskedastisitas.

Menurut Ghazali (2001) pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakseimbangan variance dari suatu residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila tetap disebut homoskedastisitas, dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengetahuinya adalah dengan menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya, jika terdapat pola tertentu seperti titik – titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan apabila tidak terdapat pola yang jelas serta titik – titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka

dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2000). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendekteksi ada tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah dengan uji Durbin -Watson . Uji Durbin - Watson hanya dapat digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi dan tidak terdapat variabel lag di antara variabel bebas.

3.8. Model Analisis.

Pengujian dari hipotesis 1 sampai 4 dilakukan dengan persamaan regresi. Model dasar yang digunakan dalam persamaan regresi linier antara *bid ask spread* sebagai variabel dependen dengan volume perdagangan, *market value* dan *varian return* sebagai variabel independen, dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$BA_t = \alpha_0 + \alpha_1 V_t + \alpha_2 MV_t + \alpha_3 VAR_t + E_t$$

Dimana, BA_t = Bid ask spread bulan ke – t.

V_t = Volume perdagangan bulan ke – t.

MV_t = *Market Value* saham bulan ke –t.

VAR_t = *Varian return* saham bulan ke – t.

E_t = Tingkat kesalahan.

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan dua pengujian yaitu : uji t dan uji F

1. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen terhadap independen secara parsial, dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Tahap pengujiannya :

a. Menentukan formula hipotesis statistik yang akan diuji.

$H_0 : b_i = 0$, berarti variabel independen (X_1, \dots, X_m) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y).

$H_1 : b_i \neq 0$, berarti variabel independen (X_1, \dots, X_m) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y).

b. Menentukan t hitung dengan rumus :

$$t_{hit} = \frac{b_i}{se(b_i)}$$

Dimana : b_i = Koefisien regresi.

$Se(b_i)$ = Standar deviasi dari estimasi b_i .

c. Dengan tingkat keyakinan 99 % atau $\alpha = 1\%$, $df = n - k$ diperoleh nilai tabel, kemudian dibandingkan dengan nilai hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

Bila $t_{hit} > t_{tab}$, maka H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Bila $t_{hit} < t_{tab}$, maka H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji F.

Uji F statistik untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y). Adapun tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan formula hipotesis secara statistik yang di uji dalam bentuk :

$H_0 : \rho = 0$, berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

$H_0 : \rho \neq 0$, berarti secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

d. Menentukan F hitung :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

1. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 di terima dan H_i di tolak, berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 di tolak dan H_i di terima, berarti secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.

4.1.1. Kelompok Saham LQ – 45.

Pada tanggal 24 Februari 1997, penyelenggara Bursa Efek Jakarta memperkenalkan indeks baru kepada pelaku dan investor pasar Modal untuk memantau kecenderungan pasar. Nama indeks tersebut adalah ILQ – 45. Sesuai dengan namanya maka perhitungan indeks ini didasarkan kepada nilai pasar dari 45 saham pilihan yang diseleksi setiap 6 bulan sekali dengan kriteria sebagai berikut :

1. Masuk dalam rangking berdasarkan kapitalisasi pasar terbesar atau rata - rata kapitalisasi pasar harian selama 12 bulan terakhir.
2. Telah tercatat / *listed* di Bursa Efek Jakarta Minimal 3 bulan.
3. Keadaaan keuangan perusahaan dalam prospek pertumbuhan dan keadaan keuangan yang bagus.

Objek Penelitian ini menggunakan kelompok saham LQ – 45 yang selalu masuk kedalam kelompok LQ – 45 selama Januari 1999 sampai dengan Juli 2001 atau 4 periode.

4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk kelompok LQ – 45 dan dapat digolongkan berdasarkan pada jenis perusahaan yang terlihat pada tabel 4.1. di bawah ini :

Tabel 4.1.
Jenis Perusahaan Saham Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis Industri	%
1	Astra Agro Lestari	<i>Plantation</i>	7,4
2	PP London Sumatera		
3	Aneka Tambang	<i>Metal and Mineral Mining</i>	7,4
4	Timah Tbk		
5	Bimantara Citra	<i>Investment Company</i>	3,7
6	BII	<i>Bank</i>	11,1
7	Lippo Bank Tbk		
8	Bank Pan Indonesia		
9	Barito Pacific Timber	<i>Wood Industries</i>	3,7
10	Astra International	<i>Automotive and Component</i>	7,4
11	Gajah Tunggal		
12	Citra Marga Nusahapala Persada	<i>Toll Road and Airport</i>	3,7
13	Gudang Garam	<i>Tobacco manufacturers</i>	7,4
14	H.M. Sampoerna		
15	Indofood Sukses Makmur	<i>Food and Beverages</i>	3,7
16	Indorama Syntetic	<i>Textile and Garment</i>	3,7
17	INDOSAT	<i>Communication</i>	7,4
18	Telekomunikasi Indonesia		
19	Kalbe Farma	<i>Pharmaceuticals</i>	3,7
20	Lippo Life Insurance	<i>Isurance</i>	3,7
21	Lippo Securities	<i>Securities</i>	7,4
22	Makindo		
23	Matahari Putra Prima	<i>Retail Trade</i>	7,4
24	Ramayana Lestari Sentosa		
25	Semen Cibinong	<i>Cement</i>	7,4
26	Semen Gresik		
27	Tjiwi Kimia	<i>Pulp and Paper</i>	3,7

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001.

Berdasarkan tabel 4.1. terlihat bahwa jenis perusahaan terbesar yang termasuk kelompok LQ 45 yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan dengan jenis industri bidang perbankan (*Banking*) sebesar 11,1 % sejumlah 3 perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ – 45 dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kelompok klasifikasi yang dapat terlihat pada tabel 4.2. di bawah ini :

Tabel 4.2.
Klasifikasi Perusahaan Saham Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Klasifikasi	%
1	Astra Agro Lestari	<i>Agriculture</i>	7,4
2	PP. London Sumatera		
3	Astra International	<i>Miscellaneous Industries</i>	18,5
4	Barito Pacifik Timber		
5	Gajah tunggal		
6	Indorama Syntetic		
7	Gajah Tunggal		
8	Bimantara Citra	<i>WholeSale</i>	11,1
9	Matahari Putra Prima		
10	Ramayana Lestari Sentosa		
11	BII	<i>Finance</i>	22,2
12	Lippo Bank		
13	Lippo Life Insurance		
14	Lippo Securities		
15	Makindo		
16	Bank Pan Indonesia		
17	Barito Pacifik Timber	<i>Basic Industries and Chemical</i>	11,1
18	Semen Cibinong		
19	Semen Gresik		
20	Tjiwi Kimia	<i>Consumer Goods</i>	14,8
21	Gudang Garam		
22	Indofood Sukses makmur		
23	Kalbe Farma		
24	Aneka Tambang	<i>Mining</i>	7,4
25	Timah Tbk		
26	INDOSAT	<i>Infrastucture, Utilities and Transportation</i>	7,4
27	Telekomunikasi Indonesia		

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001

Berdasarkan tabel 4.2 di atas terlihat bahwa klasifikasi terbesar adalah bidang *finance* (keuangan) sebesar 22,2 % dengan jumlah emiten sebanyak 6 perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ – 45 merupakan perusahaan yang mempunyai saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek

Jakarta. Besarnya tidaknya perusahaan dapat terlihat pada jumlah aset yang dimilikinya. Besarnya *Total Asset* hingga tahun 2000 yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat terlihat pada tabel 4.3. dibawah ini :

Tabel 4.3.
Besar Total Aset Saham Objek penelitian
(dalam milyar rupiah)

No	Nama Perusahaan	Total Aset
1	Astra Agro Lestari	2,383,202
2	Aneka Tambang	2,516,337
3	Astra International	27,422,744
4	Bimantara Citra	3,220,235
5	BII	37,210,267
6	Barito Pacific	6,688,783
7	Citra Marga Nusaphala Persada	1,673,735
8	Gudang Garam	10,843,195
9	Gajah Tunggal	14,893,195
10	H.M. Sampoerna	8,524,815
11	Indofood Sukses Makmur	12,554,630
12	Indorama Syntetic	5,541,400
13	INDOSAT	7,214,942
14	Kalbe Farma	1,757,841
15	Lippo Bank	22,627,375
16	Lippo Life Insurance	210,563
17	Lippo Securities	222,098
18	PP London Sumatera	1,399,153
19	Makindo	1,011,408
20	Matahari Putra Prima	2,945,523
21	Bank Pan Indonesia	16,600,700
22	Ramayana Lestari Sentosa	1,754,322
23	Semen Cibinong	6,796,443
24	Semen Gresik	7,539,269
25	Timah Tk	2,061,938
26	Tjiwi Kimia	20,885,811
27	Telekomunikasi Indonesia	28,880,221

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001

Berdasarkan tabel 4.3. di atas terlihat bahwa aset terbesar hingga tahun 2000 dimiliki oleh Bank International Indonesia sebesar 37,210,267 milyar rupiah, sedangkan aset terkecil dimiliki oleh Lippo Life Insurance sebesar 210,563 milyar rupiah.

4.1.3. Analisis Deskriptif Data.

Untuk memberi gambaran atau deskripsi data dalam penelitian ini dilakukan analisis deskriptif statistik yang dapat terlihat dalam tabel 4.4. di bawah ini :

Tabel 4.4.
Hasil Analisis Deskriptif Data

		Statistics.			
		Volume perdagangan saham	Market Value	Varian Return Saham	Bid Ask Spread
N	Valid	810	810	810	810
	Missing	0	0	0	0
Mean		382651.1775	2637.3148	.0092329	19.98975
Std. Deviation		1310878.8408	3914.4415	.0296981	14.03158
Variance		1.7184E+12	15322852.21	.0008820	196.8853
Minimum		231.50	25.00	.00000	.00000
Maximum		28753219.95	19000.00	.58219	125.8430

Sumber : Data Sekunder yang diolah (lampiran 3)

Dari tabel 4.4. dapat terlihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian masing – masing berjumlah 810 data. Rata – rata dari nilai variabel *bid ask spread* saham bulanan adalah 19,989 dengan tingkat rata – rata penyimpangan sebesar 14,0315. Nilai *bid ask spread* saham bulanan tertinggi adalah 125,840 sedangkan nilai terendah *bid ask spread* saham bulanan adalah 0,000. Dalam penelitian ini rata-rata besar volume perdagangan bulanan dari sampel adalah 382.651 lembar saham dengan rata - rata penyimpangan 1.310.878,84 . Volume perdagangan saham tertinggi sebesar 28.753.219,95

lembar saham, sedangkan volume perdagangan terendah sebesar 231,50 lembar saham.

Besarnya nilai rata-rata *market value* bulanan dari sampel adalah 2.637,31 rupiah dengan rata - rata penyimpangan sebesar 3.914,44 . Nilai *market value* saham bulanan tertinggi sebesar 19.000 rupiah, sedangkan nilai *market value* bulanan terendah sebesar 25 rupiah. Dari tabel 4.1. terlihat nilai rata-rata dari *varian return* bulanan dari sampel adalah 0,009232 dengan rata - rata penyimpangan 0,0296981 . Nilai *varian return* saham bulanan tertinggi sebesar 0,58219 sedangkan nilai *varian return* saham bulanan terendah sebesar 0,000.

4.2. Analisis Data dan Pembahasan.

4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

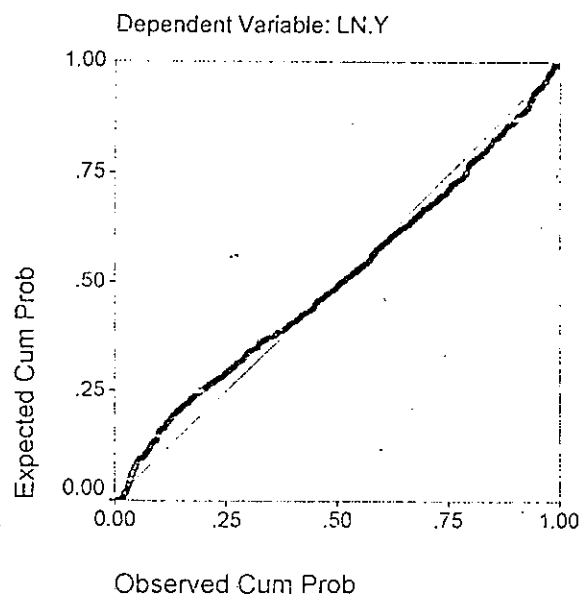
Istilah regresi diperkenalkan oleh Sir Francis Galton pada tahun 1886. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi ketergantungan variabel tak bebas (dependen) pada satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas / terikat) dengan maksud untuk mengestimasi atau menaksir rata – rata populasi atau nilai rata – rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan variabel dependennya adalah *bid ask spread* saham sedangkan variabel independennya menggunakan variabel volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* saham.

Sebelum menganalisis hasil perhitungan regresi yang dihasilkan maka untuk mendapatkan hasil regresi yang baik atau mengikuti kaidah BLUE, maka dilakukan uji asumsi klasik :

1. Uji Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi antara variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal absolut atau tidak. Setelah dilakukan uji normalitas di hasilkan grafik *normal probability plot* (Lampiran 5). Namun karena hasil Uji Normalitas menunjukkan penyebaran data kurang begitu normal maka dilakukan transformasi normal agar data menjadi lebih normal dengan menggunakan *Doube Log (Ln)* (Lampiran 4). Sehingga dihasilkan grafik *normal probability plot* yang terlihat dalam gambar 4.1 di bawah ini :

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data Sekunder yang diolah (lampiran 4)

Dari gambar 4.1. terlihat bahwa penyebaran data terdapat di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, Berdasarkan gambar dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini asumsi normal telah terpenuhi sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

2. Uji Multikolinearitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel saling berhubungan secara linier. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi variabel – variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel berkorelasi secara kuat berarti terjadi suatu multikolinearitas. Salah satu metode yang dapat diketahui atau melihat multikolinearitas adalah dengan melihat *tolerance value* atau *variance Inflation Factor* (VIF). Pada penelitian ini nilai nilai tolerance dan VIF dapat ditunjukkan dalam tabel 4.5. dibawah ini :

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
X1 (Vol. Perdagangan)	0,997	1,003
X2 (Market Value)	0,953	1,049
X3 (varian return)	0,951	1,051

Sumber : data sekunder yang diolah (lampiran 4)

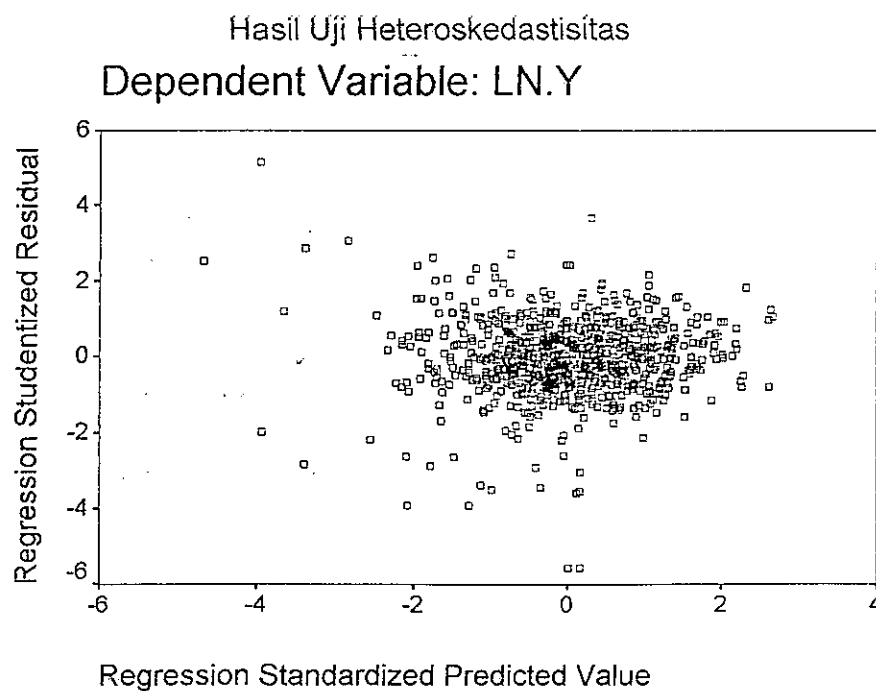
Dari tabel 4.5. di atas terlihat bahwa besarnya nilai VIF variabel dibawah 10, ini menunjukkan bahwa dalam persamaan ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel. Untuk melihat terjadinya multikolinieritas dapat juga dilihat dari tingkat tolerance. Dari tabel 4.5. juga dapat di lihat bahwa nilai *tolerance*

semua variabel bebas tidak dibawah 10 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam persamaan regresi. Dengan tidak terjadinya multikolinieritas maka persamaan regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

3. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Ada beberapa cara untuk mengetahui atau mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Hasil pengujian heteroskedastitas dalam persamaan regresi ini dapat terlihat pada gambar 4.2 di bawah ini :

Gambar 4.2.



Sumber : Data Sekunder yang diolah (lampiran 4)

Dari gambar 4.2. terlihat bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terdapat heteroskedastitas. Hal ini terlihat dari penyebaran titik – titik tidak mempunyai pola yang jelas, serta titik – titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastitas dalam persamaan ini, sehingga persamaan regresi ini layak dipakai untuk penelitian ini.

4. Uji Autokorelasi.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menganalisis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan pengujian terhadap nilai Durbin-Watson.

Tabel 4.6.
Nilai Uji Durbin-Watson

Nilai DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

Sumber : Algifari, 1997

Dari pengujian Durbin Watson dalam penelitian ini dihasilkan nilai DW ini sebesar 1,918 (lampiran 4). Oleh karena nilai DW (1,918) berada diantara

nilai 1,55 dan 2,46 berdasarkan tabel 4.6. maka dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terdapat autokorelasi.

4.2.2. Pembahasan Hasil Penelitian.

Model linier berganda secara umum yang diajukan dalam penelitian ini

adalah :
$$BA_t = \alpha_0 + \alpha_1 V_t + \alpha_2 MV_t + \alpha_3 VAR_t + E_t$$

Kemudian setelah data dimasukkan , penyelesaian model persamaan linier berganda dengan bantuan program SPSS menghasilkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.7.
Hasil Analisis regresi

Variabel Bebas	Koefisien	T – Stat	Sig – t
Konstanta	5.690	32.100	.000*
Ln Volume perdagangan	-0,082	-6,873	.000*
Ln Market value	-0,092	-6,741	.000*
Ln Varian return	0,225	19,361	.000*
R Square = 0,401 Adj R Square = 0,399 F Stat = 176.622		Sig F = .000	

Sumber : Data Sekunder yang diolah (lampiran 4).

Keterangan : * Signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha = 1 \%$

Dari hasil perhitungan diatas didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\ln BA_t = 5.690 - 0,082 \ln V_t - 0,092 \ln MV_t + 0,225 \ln VAR_t + E_t$$

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini dihasilkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,399 yang terlihat di tabel 4.7. Hal ini menunjukkan bahwa 39,9 % variasi dari *bid ask spread* saham dapat dijelaskan dari variasi ketiga variabel dependen, yaitu volume perdagangan, *market value* dan *varian return*, sedangkan yang 60,1 % dijelaskan oleh variabel yang lain atau sebab - sebab lain di luar model regresi ini.

Dan hasil perhitungan regresi yang dapat terlihat dalam tabel 4.7. diatas didapatkan nilai konstansta sebesar 5,690 hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan maka variabel *bid ask spread* sebesar 5,690.

A. Pengaruh Volume Perdagangan, *Market Value* dan *Varian Return* secara bersama – sama terhadap *Bid Ask Spread* saham.

Untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan, *market value* dan *varian return* simultan secara bersama – sama terhadap *bid ask spread* saham dilakukan dengan melakukan uji F. Hasil Uji F yang terlihat dalam tabel 4.7. didapatkan nilai F sebesar 176,662 dengan nilai probabilitas sebesar 0.00 (signifikansi). Karena probabilitas lebih kecil dibawah 0,01 (signifikan pada α 1 %) maka model regresi dapat digunakan untuk meprediksi *bid ask spread* atau dapat dikatakan bahwa variabel volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* saham secara simultan bersama – sama berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham.

B. Pengaruh Volume perdagangan saham terhadap *Bid Ask Spread* saham.

Dalam penelitian ini dapat membuktikan bahwa variabel volume perdagangan ternyata berpengaruh negatif secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 1\%$ terhadap *Bid ask spread* saham LQ 45. Dari tabel 4.7. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas volume perdagangan saham sebesar 0,00 yang berada di bawah nilai 0,01(tingkat signifikansi $\alpha 1\%$) dengan koefisien regresi sebesar $-0,082$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* saham. Sehingga apabila terjadi peningkatan volume perdagangan saham LQ – 45 akan menyebabkan turunnya tingkat *bid ask spread* saham begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Stoll (1989), Draper dan Paudyal (1997), dan Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) yang juga menyatakan bahwa pengaruh volume perdagangan adalah berbanding terbalik dengan *bid ask spread* saham.

C. Pengaruh *Market Value* terhadap *Bid ask spread* saham.

Dalam penelitian ini dapat membuktikan bahwa variabel *market value* ternyata berpengaruh negatif secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 1\%$ terhadap *Bid ask spread* saham LQ 45. Dari tabel 4.7. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *market value* sebesar 0,00 yang berada di bawah nilai 0,01(tingkat signifikansi $\alpha 1\%$) dengan koefisien regresi adalah $-0,092$. Ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan

dari *market value* saham terhadap *bid ask spread* saham. Sehingga apabila terjadi peningkatan *market value* saham akan menyebabkan turunnya tingkat *bid ask spread* saham begitu pula sebaliknya. Hubungan negatif antara *market value* dengan *bid ask spread* saham sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kee H. Chung dan Charlie (1998) dan Erwin dan Miller (1998).

D. Pengaruh *Varian Return* terhadap *Bid ask spread* saham.

Dalam penelitian ini dapat membuktikan bahwa variabel *varian return* ternyata berpengaruh positif secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 1\%$ terhadap *Bid ask spread* saham LQ 45. Dari tabel 4.7. dapat dilihat bahwa nilai *probabilitas varian return* sebesar 0,00 yang berada di bawah nilai 0,01(tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$) dengan koefisien regresi sebesar 0,225. Ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *varian return* saham terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan *varian return* saham akan menyebabkan meningkatnya tingkat *bid ask spread* saham begitu pula sebaliknya.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar resiko saham yang diterima maka akan meningkatkan besarnya *bid ask spread* saham karena pedagang menutupi hal tersebut dengan memperbesar atau meningkatnya *bid ask spread*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995), Erwin dan Miller (1998) yang juga berhasil membuktikan bahwa semakin besar resiko dari saham maka akan menyebabkan tingkat *bid ask spread* semakin besar.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan.

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* saham terhadap *bid ask spread* saham dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian di peroleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,399 hal ini berarti bahwa 39,9 % variasi *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel (volume perdagangan, *market value*, dan *varian return*) tersebut, sedangkan 60,1 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan variabel volume perdagangan berpengaruh terhadap *bid ask spread* secara signifikan (negatif). Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas volume perdagangan sebesar 0,00 yang berada di bawah 0,01 (tingkat signifikansi α 1 %). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volume perdagangan akan mengakibatkan menurunnya tingkat *bid ask spread* saham.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan variabel *market value* berpengaruh terhadap *bid ask spread* secara signifikan (negatif). Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas volume perdagangan sebesar 0,00 yang berada di bawah 0,01 (tingkat signifikansi α 1 %). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi

market value akan mengakibatkan menurunnya tingkat *bid ask spread* saham.

4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan variabel *varian return* berpengaruh terhadap *bid ask spread* secara signifikan (positif). Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan nilai probabilitas volume perdagangan sebesar 0,00 yang berada di bawah 0,01 (tingkat signifikansi α 1 %). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *varian return* atau resiko saham akan memperbesar tingkat *bid ask spread* saham.
5. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan variabel volume perdagangan saham, *market value* serta *varian return* secara simultan bersama – sama berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Dari uji F dihasilkan nilai F sebesar 176, 662 dengan nilai probabilitas sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,01 (tingkat signifikansi α 1 %). Hasil itu menunjukkan bahwa volume perdagangan, *market value* dan *varian return* secara simultan bersama – sama berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham.

5.2. Implikasi Kebijakan.

Implikasi Kebijakan dalam penelitian ini adalah :

1. Implikasi Kebijakan Manajerial

Bagi para emiten di pasar modal diharapkan lebih memperhatikan perilaku *bid ask spread*, karena *bid ask spread* memberikan informasi yang sangat penting bagi para emiten. Misalnya : bagi emiten yang tidak suka resiko dalam menanamkan investasi atau dananya, diharapkan membeli saham

pada saat menurunnya *bid ask spread* karena pada saat itu tingkat resiko saham relatif lebih kecil. Begitu pula pada saat akan menjual saham diharapkan menjual saham pada saat *bid ask spread* menurun karena bisa dipastikan harga saham tersebut meningkat.

2. Implikasi Kebijakan Teoritis.

Dari segi teoritis penelitian ini menunjukkan bahwa antara volume perdagangan saham, *market value* dan *varian return* terdapat pengaruh terhadap *Bid ask spread* saham sebagaimana hasil yang ditunjukkan oleh peneliti terdahulu.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, terutama dalam hal :

1. Penelitian ini dengan ketiga variabel (Volume perdagangan, *market value* dan *varian return*) hanya mampu menjelaskan 39,9 % variasi *bid ask spread* saham . Sedangkan 60,1 % dijelaskan oleh variabel lain. Sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.
2. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam kelompok LQ- 45 di Bursa Efek Jakarta periode 1999 – 2001 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini , misalnya saham Blue Chip dan Non Blue Chip.

5.4. Agenda Penelitian di Masa Datang.

Bagi peneliti di masa datang yang tertarik meneliti perilaku *bid ask spread* diharapkan lebih memperhatikan :

1. Masih banyak variabel – variabel lain di luar model penelitian ini yang mempengaruhi *bid ask spread* yang dapat diteliti lebih lanjut, misalnya : *jumlah traders, insider trading*, dll .
2. Bagi peneliti di masa datang dapat melakukan penelitian tentang apakah terjadi perbedaan faktor – faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* antara saham blue chips atau non blue chips.
3. Dalam penelitian mendatang diharapkan menggunakan periode waktu yang lebih panjang daripada penelitian ini sehingga benar – benar menggambarkan perilaku *bid ask spread* saham di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhyankar, A, (1997), " *Bid Ask Spread, trading Volume activity : Intraday Evidence From the London Stock Exchange*", The Journal of Bussines Finance and Accounting.
- Affleck Graves, J., S. hedge, and R. Miller, (1994), " *Trading Mechanisms and the Component of the Bid Ask Spread*, " Journal of Finance 49.
- Anand S. Desai, (1998), " *Changes In Trading Activity Following Stock split and Their Effect on Volattility and The Adverse Information Component of The Bid ask spread*", The Journal of Financial research.
- Brook, Raymond M, (1996)," *Changes in asymmetric information at earning and Dividend Announcements*, " Journal of Bussines Finance and Accounting.
- Chan, K.C, and G.S. Seow (1995), " *The Effect of Inventory Cost and Adverse Information on Relative Bid Ask Spread : The Case of The Telefonos de Mexico Shares*", Financial Practice and Education, Vol 5, Fall / Winter.
- Chiang, R and Venkatesh, (1986), " *Information Asymetry and The Dealers Bid Ask Spread : A Case Study of Earning and Dividend Announcements*, " Journal of finance.
- Draper P. and K. Paudyal, (1997), " *Microstucture and Seasonality in the UK Equity Market*, " The Journal of Business Finance and Accounting.

Erwin ,G. R., and J.M. Miller, (1998)," *The Liquidity Effects Assosiated with Additional of a Stock to The S & P 500 Index : Evidence from Bid Ask Spread*", Financial Review, Vol 33, February.

Greenstein, M.M. and H. Sami, (1994)," *The Impact of The SEC's Segment Disclosure requirement on Bid Ask Spreads*," The Accounting Review, Vol 69, No.1 , January.

Glosten L. R. and L. Harris, (1988)," *Estimating The Component of The Bid Ask Spread*," Journal of Finance Economic.

Ghozali, Imam, (2001), " *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*," Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hamilton, James, L (1991), ' *The Dealer and Market Concept of Bid Ask Spread, a Comparison for NASDAQ Stock*', The Journal of Financial Research.

Hasbrouck J, (1991), " *Measuring The Information Contents of stock Traders* ", The Journal of Finance.

Ji Chai Lin,(1994), " *Variance, Return and High Low Price Spreads*", The Journal of Financial Research, Vol XVII

Jogiyanto, H.M. (1994)," *Dasar – Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*", BPFE, UGM, Yogyakarta

Jones, Charles, P (1997) , " *Investment Analysis and Management*," sixth Edition, John Wiley and Sons, New York.

- Forjan, M. Jones, McCorry S, (1998), " *Evidence On The Behavior Of Bid Ask Spreads Surrounding Stock Split Annaouncement* ", Journal of Applied Business Research, Vol 11
- Kee H Chung, Charoenwong, C, (1998), " *Insider Trading and The Bid Ask Spread*", The Financial Review
- Nasuhi, Abdul Halim, (2000), " *Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return Terhadap Bid Ask Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Koreksi Kesalahan* ", Jurnal Riset Akuntansi, Januari, Vol 3
- Pei Hwang Wei, (1992), " *Intraday variations in Trading Activity Price Variability And The Bid Ask Spread*", The Journal of Financial Research.
- Robert Ang, (1997), " *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*," Edisi Pertama, Media Soft , Indonesia
- Stoll, H.R., (1989), " *Inferring the Component of the Bid Ask Spread : Theory and Empirical Test*," Journal of Finance, Vol 44.